

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian ini. Antara lain :

##### 1. *Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA)*

Vindy (2014) perusahaan yang akan paling sukses di masa depan adalah perusahaan yang bersedia mencurahkan waktu dan usahanya untuk tanggung jawab sosial dan ISRA digunakan untuk pengungkapan komitmen perusahaan pada pembangunan berkelanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan (rasio *leverage*) diantara perusahaan partisipan Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA) tahun 2009 – 2011. Hasilnya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan atas kinerja keuangan (rasio *leverage*) jika dilihat dari partisipasi ISRA tahun 2009 – 2011, tetapi ada perbedaan dari *total debt ratio* jika dilihat dari sektor perusahaan, dan ada perbedaan dari ketiga proksi dari rasio *leverage* jika dilihat dari ukuran perusahaannya.

##### 2. **Kinerja Perusahaan**

Hermawan (2014) kinerja perusahaan dapat dioptimalkan melalui nilai perusahaannya yang merupakan tujuan dari perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yang dapat mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan dan menguji

pengaruh alokasi biaya *corporate social responsibility* (CSR) dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya adalah secara parsial variabel kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan serta secara parsial variabel CSR mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Mahendra (2012) kinerja perusahaan menggunakan informasi keuangan yang disediakan oleh perusahaan melalui suatu analisis yang menghitung rasio keuangan yang mencakup rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitiannya adalah likuiditas dan leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 2.1 : Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

<b>Keterangan</b>	<b>Vindy Tanyo, Josua Tarigan. (2014)</b>	<b>Alfredo Mahendra (2012)</b>	<b>Sigit Hermawan (2014)</b>	<b>Peneliti Sekarang (2015)</b>
Topik	ISRA	Kinerja Perusahaan	Kinerja perusahaan	Kinerja Perusahaan
Variabel Dependen	ISRA	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	ISRA
Variabel Independen	Kinerja keuangan, rasio <i>leverage</i>	Kinerja keuangan	Kinerja keuangan	ROA, ROE, <i>Financial Leverage</i> dan perubahan harga saham
Populasi/Sampel	26 perusahaan publik yang menjadi partisipan ISRA	Semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang berturut-turut membagikan deviden selama periode 2006 - 2009	Perusahaan makanan dan minuman yang telah Go Public di BEI	33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 - 2014
Teknik Sampling	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>
Jenis Data	Kuantitatif	Kuantitatif	Kuantitatif	Kuantitatif
Teknik Analisis Data	Uji beda	Uji regresi	Uji regresi berganda	Uji beda
Metode Pengumpulan Data	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi
Hasil	Tidak ada perbedaan yang signifikan atas kinerja keuangan (rasio <i>leverage</i> ) jika dilihat dari partisipasi ISRA tahun 2009 – 2011,terdapat perbedaan dari ketiga proksi dari rasio <i>leverage</i> jika dilihat dari ukuran perusahaannya.	Likuiditas dan leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan,	Secara parsial variabel kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan serta secara parsial variabel CSR mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan.	

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 *Signalling Theory***

Teori signal merupakan suatu teori yang memberikan signal atau sebuah kode kepada pihak eksternal dan internal perusahaan yang memiliki fokus pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, baik itu sebuah informasi yang nantinya memberikan signal positif maupun negatif kepada pihak eksternal dan internal perusahaan. Dari teori ini dalam kaitannya dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan baik itu informasi dari segi laporan keuangan maupun pertanggungjawaban sosial mampu memberikan sinyal positif pada pihak internal dan eksternal perusahaan, termasuk panitia penyelenggara penghargaan ISRA yang akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan. Maka dari itu perusahaan yang telah mampu memperoleh penghargaan ISRA akan memberikan sinyal positif terhadap pihak internal dan eksternal perusahaan bahwa perusahaan tersebut baik di mata publik, baik itu dari segi laporan keuangan perusahaan maupun dari hubungan kerjasama yang terjalin dengan baik antara perusahaan dengan masyarakat.

Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

### **2.2.2 Teori Legitimasi**

Teori *legitimasi* adalah sebuah teori pada sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat, pemerintah, individu

maupun kelompok masyarakat. Dari teori ini dalam kaitannya dengan penelitian yang sedang dilakukan, jika perusahaan berorientasi pada keberpihakan kepada masyarakat, pemerintah, individu maupun kelompok masyarakat melalui sistem pengelolaan perusahaan yang telah dirancang sedemikian rupa maka kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan mampu terjamin dan nantinya akan berdampak pada hasil yang diperoleh perusahaan (profitabilitas) serta peningkatan kinerja perusahaan yang jauh lebih baik dari periode yang sebelumnya yang nantinya juga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para panitia penyelenggara penghargaan ISRA atas kelayakan perusahaan tersebut dalam memperoleh penghargaan ISRA. Maka dari itu perusahaan yang telah mampu memperoleh penghargaan ISRA akan dinyatakan kepada pihak internal dan eksternal perusahaan bahwa perusahaan tersebut baik di mata publik, baik itu dari segi laporan keuangan perusahaan maupun dari hubungan kerjasama yang terjalin dengan baik antara perusahaan dengan masyarakat.

Teori *legitimacy* menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, dimana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang “sah” (Deegan, 2004). Apabila perusahaan melakukan pengungkapan sosial, maka perusahaan merasa keberadaan dan aktivitasnya akan mendapat “status” dari masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi atau dapat dikatakan terlegitimasi.

Teori legitimasi juga menjelaskan bahwa praktik pengungkapan tanggung jawab perusahaan harus dilaksanakan sedemikian rupa agar aktivitas dan kinerja perusahaan dapat diterima oleh masyarakat. Ghozali dan Chariri (2007) menjelaskan bahwa guna melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan.

### **2.2.3 Praktik Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial di Indonesia**

#### **1. *Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)***

ISRA merupakan penghargaan yang diperuntukan bagi perusahaan yang membuat pelaporan mengenai aspek lingkungan dan sosialnya secara berkala baik yang diterbitkan secara terpisah maupun terintegrasi dalam laporan tahunan perusahaan. Penghargaan tahunan ini terselenggara atas kerjasama *National Center for Sustainability Reporting (NCSR)*.

Indikator penilaiannya terhadap pelaporan berkelanjutan termasuk pelaporan kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan meliputi :

- a. Kelengkapan (40%) yaitu dari lengkapnya profil perusahaan, kebijakan social atau lingkungannya, layanan produk dan jasa, isu-isu yang terkait dengan perusahaan, sistem manajemen dan tata kelola perusahaannya.
- b. Kredibilitas (35%) yaitu dari pencapaian utama saat ini, penyebutan anggota tim untuk yang bertanggung jawab untuk isu sosial atau ekonomi, akreditasi atau sertifikasi ISO.

- c. Komunikasi (25%) yaitu dari tata letak dan penampilan dari laporan perusahaan, kemudahan dipahami dan dibaca, mekanisme umpan balik, kesesuaian grafik, gambar dan foto dengan narasi.

Jika suatu perusahaan belum memenuhi kriteria tersebut yang telah ditetapkan oleh NCSR maka perusahaan tersebut belum bisa mendapatkan penghargaan ISRA.

ISRA tahun 2014, kategori penjurian *Best Sustainability Reporting* dibedakan sesuai kriteria *Annual Report Awards* serta Bursa Efek Indonesia.

Adapun kategori penerima ISRA 2014 dibagi menjadi:

- a. *Best Sustainability Report* kelompok A :

Perusahaan industri pertambangan, pertanian, serta industri dasar kimia. Salah satu contoh pemenang untuk kategori pertambangan adalah PT. Kaltim Prima Coal sebagai juara umum, PT. Indo Tambang Raya Megah sebagai Runner Up 1, dan PT. Antam (Persero) Tbk sebagai Runner Up 2.

- b. *Best Sustainability Report* kelompok B :

Perusahaan real estate, property, aneka industri, serta industri barang konsumsi. Pemenang untuk kelompok ini adalah PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk sebagai juara umum, PT. Semen Padang sebagai Runner Up 1, dan PT. Nestle Indonesia sebagai Runner Up 2.

- c. *Best Sustainability Report* kelompok C :

Perusahaan jasa finansial, infrastruktur, utilitas dan transportasi, perdagangan, jasa dan investasi. Untuk pemenang dalam kategori infrastruktur diraih PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebagai juara

umum, PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk sebagai Runner Up 1, dan PT. United Tractors Tbk sebagai Runner Up 2.

d. *Best Sustainability Report* kelompok D :

Institusi atau lembaga dalam bentuk swadaya masyarakat (LSM), yayasan, institusi pemerintah daerah, asosiasi profesi, perguruan tinggi, organisasi *non-profit oriented*, serta Usaha Kecil Menengah (UKM) dan koperasi. Untuk kelompok ini ada beberapa bentuk penghargaan yang diberikan atas “*Special Mention*” pada Yayasan Danamon Peduli di tahun 2009. Pada tahun 2012 NCSR memberi gelar “*Commendation for First Time Reporting*” pada beberapa perusahaan. PT. Indo Tambang Raya Megah Tbk keluar sebagai juara umum atas pelaporan pertanggung jawaban sosialnya yang pertama kali diterbitkan, dan PT. Pupuk Kaltim sebagai Runner Up 1 serta PT. Len Industri (Persero) mendapatkan tempat di Runner Up 2.

Pada tahun 1970-an dan semakin populer semenjak kehadiran buku “*cannibals with forks : the triple bottom Line in 21st century bussines (1998)*” karya John Elkington. Pada buku tersebut peneliti menjelaskan mengenai tiga komponen penting, yakni: 3P. Singkatan dari *Profit*, *planet*, dan *people*.

a. Kinerja Ekonomi = *Profit*

Profit merupakan hal terpenting dalam perusahaan dan menjadi tujuan utama dari setiap kegiatan usaha. Sebagai suatu kinerja ekonomi (profit) melaporkan pengukuran mengenai kinerja keuangan serta perkembangan perusahaan yang biasanya dinilai dari pertumbuhan laba yang diperoleh.



b. Kinerja Sosial = *People*

Bahasan tentang kinerja sosial berhubungan dengan kesejahteraan karyawan. Seperti tingkat kecelakaan karyawan, program kepelatihan, dan banyak hal yang berhubungan tentang kenyamanan karyawan dalam bekerja. Kategori ini juga melaporkan kegiatan sosial lainnya seperti kontribusi amal, dan aktifitas perusahaan dalam membentuk kebijaksanaan publik.

c. Kinerja Lingkungan = *planet*

Komponen lingkungan yang harus dilaporkan meliputi pelaporan pelepasan polutan ke udara dan air, utilisasi sumber daya alam yang dapat diperbaharui dan tidak dapat diperbaharui dan pengelolaan sumber daya alam oleh perusahaan.

Laporan keberlanjutan tentu berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan yang mendasarkan pada prinsip "*triple bottom line*" yaitu *profit, people and planet*. Serta laporan keberlanjutan ini memberikan manfaat pada pihak perusahaan yaitu perusahaan menjadi lebih peduli terhadap masyarakat dan lingkungan dengan memberikan nilai tambah, meningkatkan citra positif, mengurangi resiko yang berdampak merugikan perusahaan, serta meningkatkan kepercayaan para pemegang saham, pemangku kepentingan, dan masyarakat.

## 2. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan sebuah pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dan tidak dapat diukur hanya dengan total laba yang dihasilkan saja, tetapi lebih cenderung

pada tiap komponen yang berada di perusahaan tersebut yang dapat diukur melalui kinerja keuangan dan reaksi pasar terhadap hasil kinerja perusahaan selama periode tertentu. Sebab pasar akan bereaksi jika terdapat informasi baru yang dilaporkan oleh perusahaan kepada pihak internal dan pihak eksternal perusahaan yang mampu mempengaruhi adanya peningkatan maupun penurunan harga saham dengan cara membandingkan harga saham penutupan tahun sekarang dengan harga saham penutupan tahun sebelumnya. Jika terjadi peningkatan harga saham pada suatu perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam mengelola perusahaannya. Jumingan (2006 : 239) menjelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas. Serta kinerja perusahaan yang telah diukur dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan.

Beberapa komponen dari rasio keuangan yang mampu menjadi tolok ukur dalam menganalisis kinerja perusahaan adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return On Equity*), *Financial Leverage* karena tolok ukur tersebut secara umum digunakan dalam organisasi yang mencari keuntungan. Tolok ukur keuangan memberikan gambaran dalam menganalisis kinerja dan keefektivitasan pada suatu perusahaan. Orang-orang yang menyediakan dana untuk perusahaan, seperti lembaga keuangan dan pemegang saham sangat mengandalkan tolok ukur kinerja keuangan dan melihat reaksi pasar terhadap hasil kinerja perusahaan serta

informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak internal dan eksternal perusahaan dalam memutuskan hal yang berhubungan dengan dana.

Tolok ukur keuangan yang didesain dengan baik dapat memberikan gambaran yang akurat untuk keberhasilan suatu organisasi. Tolok ukur keuangan adalah penting, akan tetapi tidak cukup untuk mengarahkan kinerja dalam menciptakan nilai. Untuk mengetahui perkembangan kinerja, perusahaan harus dinilai dari waktu ke waktu.

Pengukuran kinerja dilakukan dengan penilaian dari waktu ke waktu dan dikomunikasikan untuk memberi umpan balik dalam pengambilan keputusan. Pengukuran kinerja berkaitan dengan langkah yang akan diambil oleh perusahaan, sehingga bila dasar pengukuran yang dipakai tidak kuat maka pada saat pengambilan keputusan akan menimbulkan berbagai kesalahan dan kerugian.

**a. *Return On Assets (ROA)***

Salah satu ukuran dalam menentukan profitabilitas perusahaan. Karena dengan semakin besarnya tingkat perputaran asset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang akan dihasilkan. Dendawijaya (2003 : 120) menjelaskan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan posisi perusahaan semakin baik dari segi penggunaan asset oleh perusahaan tersebut. Adapun pengukurannya dengan satuan persentase yang menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Contoh pada perusahaan PT. Gajah Tunggal Tbk dengan persentase tingkat ROA sebesar 1,68% dan PT. Energi Mega Persada Tbk dengan persentase tingkat ROA sebesar 0,80%.

**b. *Return On Equity (ROE)***

Salah satu ukuran dalam mengukur profitabilitas dan efektivitas perusahaan. Karena dengan semakin besarnya tingkat pengelolaan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak maka akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang akan dihasilkan. Lukman (2004 : 64) menjelaskan bahwa *return on equity* (ROE) atau tingkat pengembalian ekuitas pemilik merupakan suatu alat ukur dalam penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Adapun pengukurannya dengan satuan persentase yang menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Contoh pada perusahaan PT. Gajah Tunggal Tbk dengan persentase tingkat ROE sebesar 4,51% dan PT. Energi Mega Persada Tbk dengan persentase tingkat ROE sebesar 1,94%.

**c. *Tingkat financial leverage***

Tingkat *financial leverage* lebih cenderung menilai kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan semua kewajiban jangka panjangnya kepada pihak lain. Lukman (2002 : 89) menjelaskan bahwa *leverage* biasa dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan

perusahaan. Karena itu, perusahaan yang *financial leverage* tinggi mempunyai kewajiban lebih untuk meningkatkan kebutuhan informasi krediturnya. Dalam penelitian ini, *leverage* perusahaan biasanya diukur dengan rasio hutang atau ekuitas. Rumus untuk menghitung *leverage* (dengan satuan persentase) adalah :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Contoh pada perusahaan PT. Gajah Tunggal Tbk dengan persentase tingkat *leverage* sebesar 0,64% dan PT. Energi Mega Persada Tbk dengan persentase tingkat *leverage* sebesar 0,71%.

#### **d. Perubahan Harga Saham**

Salah satu ukuran dalam menentukan kinerja perusahaan yang dilihat dalam reaksi pasar pada perubahan harga saham penutupan akhir tahun. Karena perubahan harga saham yang terjadi di pasar akan berkaitan dengan informasi yang disampaikan kepada pihak internal dan eksternal perusahaan serta hasil kinerja perusahaan pada periode tersebut yang sangat berarti bagi perusahaan. Bagi para investor reaksi pasar dalam melakukan investasi di dalam suatu perusahaan harus memperhatikan persentase perubahan harga saham yang terjadi karena semakin tinggi peningkatannya, maka perusahaan tersebut semakin memiliki posisi yang baik di pasaran serta memiliki daya tarik bagi para investor dalam menanamkan modalnya. Pada hakikatnya investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Erduardus, 2001 : 3). Adapun pengukurannya dengan satuan persentase yang menggunakan rumus :

Perubahan Harga Saham =

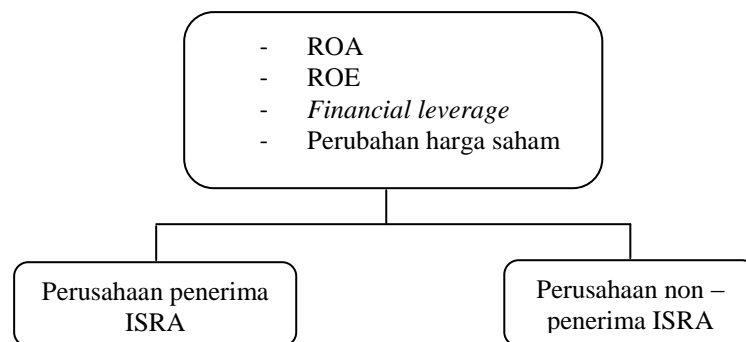
$$\frac{\text{Harga Saham Tahun Sekarang (n)} - \text{Harga Saham Tahun Sebelumnya (n-1)}}{\text{Harga Saham Tahun Sebelumnya (n-1)}} \times 100\%$$

Contoh pada perusahaan PT. Gajah Tunggal Tbk jika dibandingkan antara tahun 2012-2013 memiliki penurunan harga saham sebesar -24,49% dan PT. Energi Mega Persada Tbk jika dibandingkan antara tahun 2012-2013 memiliki penurunan harga saham sebesar -14,63%.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir yang mendasari penelitian adalah kinerja perusahaan merupakan prestasi pencapaian perusahaan yang harus dinilai dari waktu ke waktu dengan karakteristik tolok ukur dari rasio keuangan dan reaksi pasar yang bisa digunakan sebagai informasi bagi pihak internal dan eksternal perusahaan yang nantinya mampu membedakan kinerja perusahaan yang dilihat dalam kelompok perusahaan pemeroleh ISRA dan non-ISRA. Kepercayaan lingkungan sosial dan masyarakat menjadi salah satu bagian penting bagi pertumbuhan dan keberlangsungan hidup perusahaan.

Berdasarkan dari uraian diatas, dapat disusun kerangka pemikiran terhadap hubungan antara variabel penelitian, seperti Gambar 2.1.



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran (Uji Beda)**

Gambar 2.1 menunjukkan bahwa penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji normalitas variabel perusahaan yang menerima ISRA ataupun perusahaan yang tidak menerima ISRA. Perancangan konsep penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam melakukan rancangan penelitian, sehingga tujuan dari penelitian ini dapat tercapai sesuai dengan yang diinginkan.

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan landasan teori maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : Ada perbedaan kinerja perusahaan atas ROA terhadap perusahaan penerima ISRA dan non-penerima ISRA.

H2 : Ada perbedaan kinerja perusahaan atas ROE terhadap perusahaan penerima ISRA dan non-penerima ISRA.

H3 : Ada perbedaan kinerja perusahaan atas *financial leverage* terhadap perusahaan penerima ISRA dan non-penerima ISRA.

H4 : Ada perbedaan kinerja perusahaan atas perubahan harga saham terhadap perusahaan penerima ISRA dan non-penerima ISRA.